



Uniapravi

UNION INTERAMERICANA PARA LA VIVIENDA



Cuaderno N° 282:

Experiencias en la titularización hipotecaria y emisiones de bonos sociales

Enero – Marzo 2025

Unión Interamericana para la Vivienda

EXPERIENCIAS EN LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA Y EMISIONES DE BONOS SOCIALES

CUADERNO N° 282

Enero – Marzo 2025

Publicado por la Unión Interamericana para la Vivienda (Uniapravi)

Bajada Balta 169, 4to. Piso
Lima 18, Perú
Casilla Postal N° 18-1366
Teléfonos: (51-1) 444-6605
E-mail: uniapravi@uniapravi.org
Website: www.uniapravi.org

Las opiniones vertidas en este documento, así como los análisis y las interpretaciones que se contienen, son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son coincidentes con los de la Unión Interamericana para la Vivienda (Uniapravi).

PRESENTACIÓN

En el presente ejemplar de la Serie Cuadernos, la Unión Interamericana para la Vivienda (Uniapravi) presenta “Experiencias en la titularización hipotecaria y emisiones de bonos sociales”.

El presente cuaderno, contiene la presentación desarrollada por la señora Giselle De Tejeira, Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas de Banco La Hipotecaria, durante el 29° Interamericano de Banca Hipotecaria, desarrollado en el Hotel Hilton Panamá, Ciudad de Panamá, los días 13 y 14 de febrero de 2025.

El documento presenta la experiencia del Banco La Hipotecaria, una institución financiera con más de 27 años de operación con presencia en Panamá, Colombia y El Salvador, otorgando créditos hipotecarios, efectuando titularizaciones y emitiendo bonos sociales.

Uniapravi expresa su público agradecimiento a la señora Giselle De Tejeira, por su valiosa participación en el 29° Interamericano de Banca Hipotecaria, y su contribución en la elaboración de este ejemplar de la Serie Cuadernos de Uniapravi.

Uniapravi espera que este documento contribuya a seguir compartiendo las experiencias y lecciones en el ámbito del financiamiento habitacional de los diversos países en la región.



*José Luis Ventura Castaños
Presidente*

EXPERIENCIAS EN LA TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA Y EMISIONES DE BONOS SOCIALES

CUADERNO N° 282

Enero – Marzo 2025

ÍNDICE

1. Antecedentes	5
2. Factores Claves del Modelo Panameño	6
2.1. Ley de Interés Preferencial	6
2.2. Ley de Descuento Directo	7
3. Titularizaciones y Bonos Sociales	8
3.1. Ventajas de una Titularización	9
3.2. Estructura de una Titularización	9
3.3. Cascada de Pagos de una Titularización	10
3.4. Impacto Social	11
4. Bonos Sociales	12

Experiencias en la titularización hipotecaria y emisiones de bonos sociales

Giselle De Tejeira
Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas de Banco La Hipotecaria

1. Antecedentes

El Banco La Hipotecaria es una institución financiera con más de 27 años de operación con presencia a nivel regional en Panamá, Colombia y El Salvador.

Es una entidad que se caracteriza por la especialización en préstamos hipotecarios de vivienda principal, con más de 40,000 hogares atendidos. Está enfocada en familias de ingresos medio-bajos y bajos.

La Hipotecaria, desde su conceptualización incluso antes de convertirse en banco, tiene comprobada capacidad para titularizar periódicamente cartera hipotecaria, que es de largo plazo y que para las entidades bancarias, mantener en libros activos de largo plazo, no solo tiene un costo financiero importante sino un riesgo de descalce.

Los tipos de viviendas financiadas en Panamá son principalmente unifamiliares, son de interés social, estructuras formales, que cuentan con los servicios básicos (electricidad, agua potable, manejo de aguas residuales, carreteras de acceso, etc.), en desarrollos habitacionales con la infraestructura necesaria y que cumplen con las normas de construcción y estudios de impacto ambiental en el país.

En El Salvador tienden a ser vivienda unifamiliares, muchas de ellas son adosadas. Usualmente tienen patio y permiten hacer mejoras y anexos posteriores para adultos mayores o hijos.

En Colombia el esquema es diferente ya que se financian viviendas en estructuras verticales (edificios), las cuales toma más tiempo en la construcción y son desarrollos grandes, y con especial cuidado de tener áreas recreativas y sociales para las familias.

El nicho del mercado, es principalmente personas asalariadas, es decir empleados del sector público y privado.

Ejemplos de Empleados Sector Público:

- Maestras de escuelas públicas
- Enfermeras y otros técnicos de la salud de hospitales públicos
- Policías
- Bomberos
- Trabajadores del Canal de Panamá
- Técnicos profesionales en entidades públicas

Ejemplos de Empleados del Sector Privado:

- Auxiliares Contables
- Secretarias y recepcionistas
- Dependientes de supermercados o almacenes.
- Técnicos de servicios generales

2. Factores Claves del Modelo Panameño

Panamá ha usado el dólar americano USD desde el 1903 y con niveles históricos de inflación muy baja.

Las hipotecas se otorgan a 30 años y a tasas relativamente bajas, hoy día las tasas de mercado se encuentran entre 6.00% y 7.00% anual.

Las hipotecas para residencias principales en Panamá totalizan más de \$18,589 millones, de los cuales el 50%, \$9,294 millones, corresponden a hipotecas bajo la Ley de Interés Preferencial.

El saldo de las hipotecas residenciales en Panamá totaliza el 24% del PIB. La principal razón para este alto porcentaje ha sido la creación de programas y leyes para facilitar la adquisición de viviendas de interés social.

2.1. Ley de Interés Preferencial

Es la iniciativa principal del gobierno panameño desde su aprobación en 1985, para fomentar la adquisición de viviendas para la clase trabajadora, a través de un subsidio a la tasa de interés de las hipotecas.

Es un mecanismo que para su ejecución depende principalmente de la empresa privada (bancos y constructores/promotores de vivienda).

El préstamo debe ser destinado exclusivamente al financiamiento del precio de compra de una residencia principal. El préstamo debe incluir garantía hipotecaria, la residencia financiada debe ser nueva, asimismo el préstamo debe tener un plazo mayor a 15 años. El subsidio es válido por un periodo de tiempo, dependiendo del monto y la fecha de otorgamiento.

El subsidio a la tasa de interés de la hipoteca residencial, permite ampliar el universo de clientes que califican para una hipoteca.

El Banco o entidad que financia la hipoteca recibe del cliente una porción del interés y el gobierno paga la otra porción de la tasa subsidiada. Para ello mensualmente, la Superintendencia de Bancos recibe de los 6 bancos con mayor cartera hipotecaria residencial, la tasa de interés que se cobra en sus hipotecas no subsidiadas. Con esta información, se calcula una tasa promedio ponderada, redondeada al $\frac{1}{4}$ más cercano y se publica los primeros días de cada trimestre la Tasa de Referencia Hipotecaria. La Tasa de Referencia será la tasa máxima que recibirá el Banco sobre la hipoteca. El subsidio a la Tasa de Referencia varía en base al precio de compra de la vivienda nueva.

La Ley es revisada periódicamente, y se ajusta en base al precio de compra de la vivienda, el porcentaje de subsidio a otorgar y el plazo del subsidio. El subsidio es pagado mediante un crédito fiscal o un bono del estado.

Casualmente existe un anteproyecto de ley que se encuentra en debate en la Asamblea Nacional que incorpora modificaciones a esta Ley.

2.2. Ley de Descuento Directo

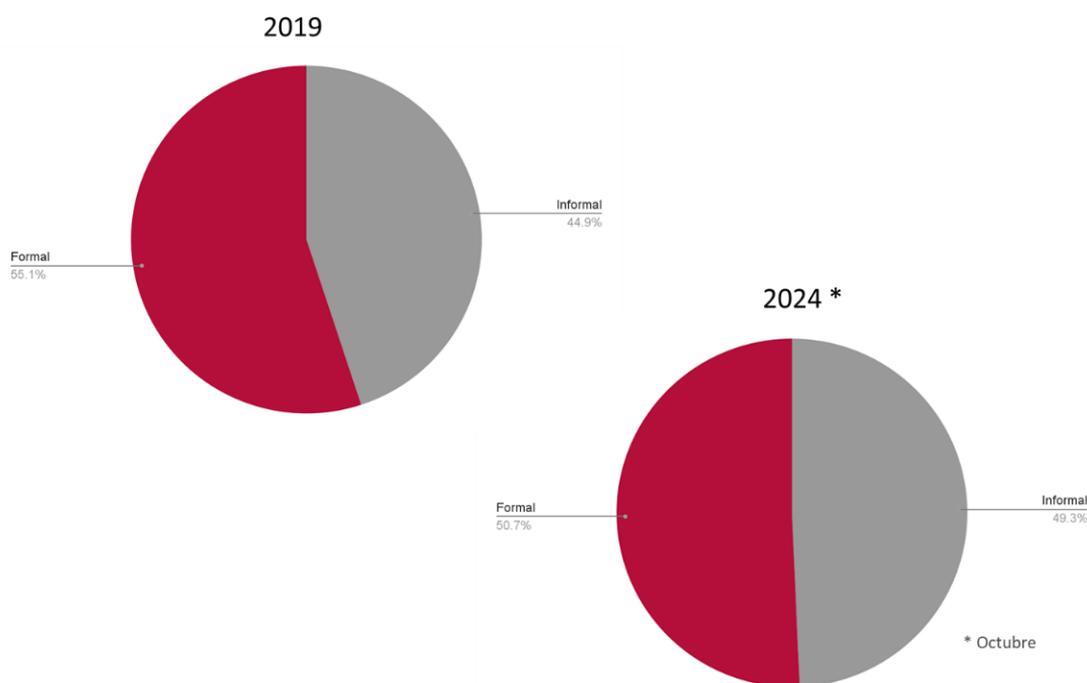
La Ley No. 55 de 1976 estableció un marco legal en Panamá para la deducción de la cuota hipotecaria del salario que devengue un cliente. A través de una declaración oficial y su posterior aprobación por el Ministerio de Vivienda, el cliente autoriza a su empleador a deducir, mensual e irrevocablemente, la cuota hipotecaria de su salario y remitir al acreedor hipotecario.

Esta Resolución de descuento obligatorio incluso aplicará a empleadores futuros del cliente, mientras el préstamo hipotecario se mantenga vigente.

El Descuento Directo de un préstamo hipotecario toma prioridad sobre cualquier otra deducción del ingreso del cliente, salvo deducciones para pensiones alimenticias de hijos menores de edad y deducciones para seguro social e impuestos.

En el mercado hipotecario de Panamá, la resolución de Descuento Directo es una condición para la aprobación de una hipoteca para familias de ingresos medios bajos y bajos.

El mercado hipotecario para la población sin empleo formal es muy limitado. El empleo formal antes de pandemia era de 55.01% y a la fecha se ha reducido a 50.7%.



3. Titularizaciones y Bonos Sociales

La Hipotecaria ha realizado 16 titularizaciones y han sido registradas ante la Superintendencia de Valores de Panamá y son vendidas a través de LATINEX. Las titularizaciones se han estructurado con cartera hipotecaria panameña y salvadoreña.

En el 2007 se realizó la primera titularización, *cross border*, por US\$ 90MM con la participación de grandes inversores internacionales.

Las titularizaciones *cross border*, son reempacadas y emitidas, simultáneamente bajo regulación 144/Reg S y vendidas a inversionistas institucionales en Estados Unidos. La Hipotecaria ha logrado obtener la garantía de DFC (antes OPIC) en 5 transacciones que ha permitido salir al mercado con la máxima calificación internacional de AAA.

En 2021 se realiza la primera titularización *cross border* sin la garantía adicional del DFC, la cual fue muy exitosa, logrando colocarse entre renombrados inversionistas internacionales.

En total se han sumado US\$ 651MM en préstamos titularizados, 454.5 MM colocados internacionalmente.



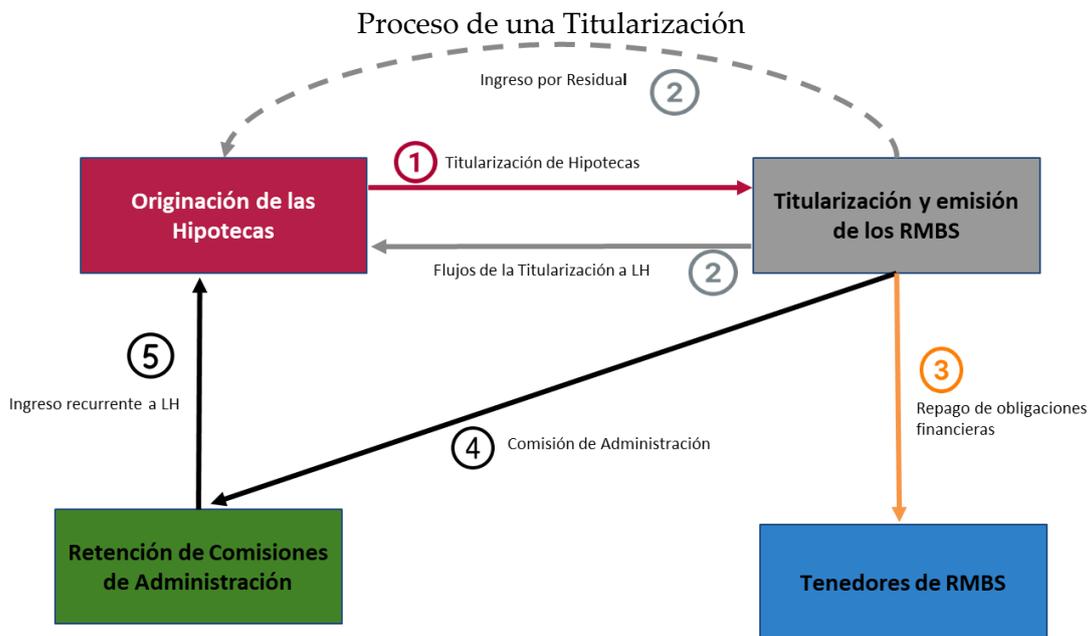
3.1. Ventajas de una Titularización

- La Titularización es una venta real de los préstamos hipotecarios y sin recurso a la entidad.
- Brinda liquidez y disminuye el apalancamiento.
- Disminuye el riesgo de financiamiento de activos de largo plazo.
- Titularizaciones periódicas permiten recibir un flujo de ingresos recurrentes sin tener las hipotecas en el balance.
- Los ingresos recurrentes corresponden a comisiones de administración, manejo, renovación y seguros.
- Producto de la estructura de titularización, se crea un valor residual que representa un ingreso inicial en la transacción.

3.2. Estructura de una Titularización

- Siendo una venta real, el Banco cede un grupo de préstamos hipotecarios a favor de un Fideicomiso de Garantía junto a los pagos futuros de capital e intereses de las hipotecas.
- El Banco no cede el pago de las comisiones que paga el cliente, es decir las comisiones de manejo, comisiones de seguros y comisiones de renovación.
- El Banco, a título fiduciario, emite los bonos hipotecarios con Series A (senior) y Series B y C (subordinadas).
- El Banco recibe el producto de la venta de los bonos que debe compensar en igual valor, o mayor, el grupo de préstamos hipotecarios cedidos al Fideicomiso.
- Los tenedores de los bonos asumen en adelante el riesgo crediticio del grupo de préstamos hipotecarios cedidos.

- Al momento de emitir el bono hipotecario y de acuerdo a la estructura de la titularización, se origina un valor residual (*residual interest*) que corresponde al Valor Presente Neto de los flujos excedentes proyectados.
- Los flujos excedentes corresponden a la diferencia en la tasa de interés de las hipotecas en el fideicomiso y las tasas de los bonos hipotecarios.
- Los flujos proyectados contemplan también supuestos de morosidad, recuperaciones y prepagos de los préstamos.
- El valor del residual tiende a incrementarse en el tiempo, pero puede tener variaciones dependiendo del comportamiento real de la cartera versus los supuestos contemplados en la estructura.
-



3.3. Cascada de Pagos de una Titularización

Los pagos de capital e intereses recibidos de los clientes o deudores hipotecarios cedidos en la titularización, son enviados diariamente por el administrador al Fideicomiso de Garantía.

Los fondos que se han acumulado diariamente, se pagan mensualmente según el orden de prelación o cascada de pago determinada en la estructura.

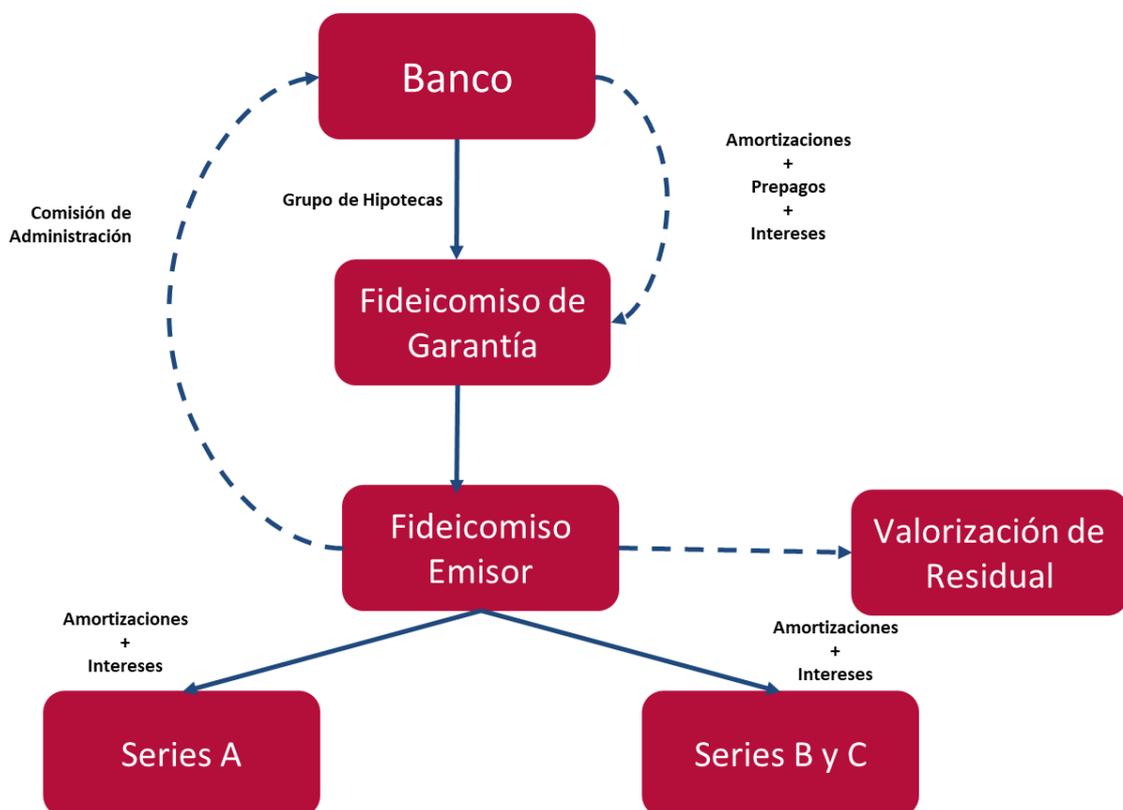
Primeramente se pagan los gastos, entre los que se incluyen las comisiones del fiduciario de garantía, comisiones de administración, de agencia de pago y custodia, impuestos, y demás gastos que correspondan.

Seguido y de acuerdo a la prelación de pago, se distribuyen los intereses de la Serie A, amortización esperada de la Serie A, y se sigue con los intereses de las series subordinadas hasta agotar la disponibilidad de los fondos de ese periodo.

La fecha de vencimiento de los bonos coincide con el vencimiento del último préstamo hipotecario.

En caso de un aumento en la velocidad de repago de los clientes, la emisión de bonos hipotecarios tenderá a pagarse más rápido.

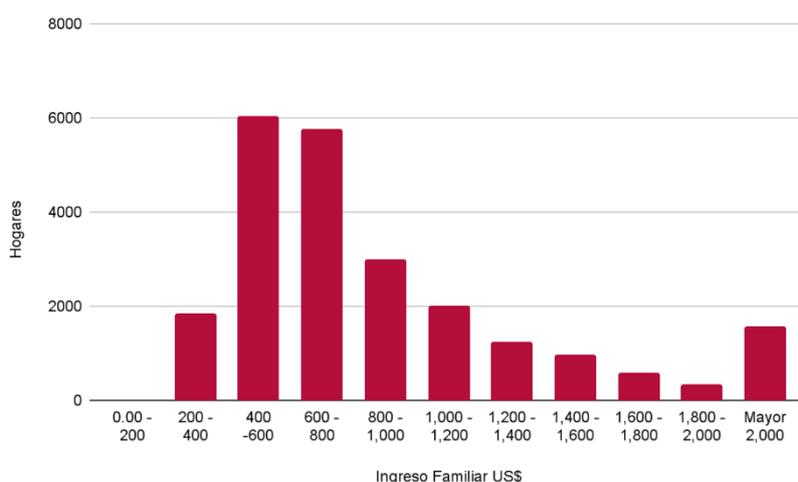
En caso de aumento de mora y de procesos judiciales para la recuperación de garantías, los fondos disponibles podrían disminuir, alargando el tiempo de vigencia de la emisión. Es posible, más no obligatorio, que cuando el saldo de los bonos disminuye notablemente, se proponga la compra de la cartera hipotecaria y se paguen anticipadamente los bonos hipotecarios.



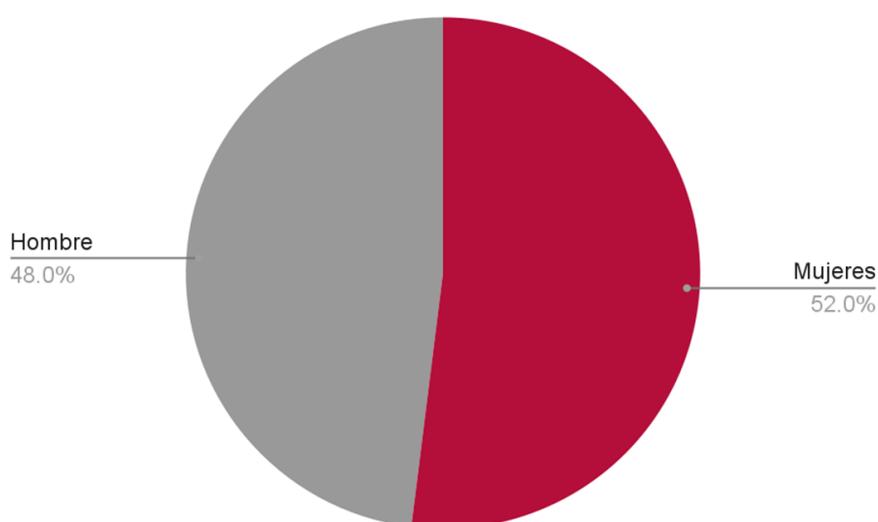
3.4. Impacto Social

El sueño de una la vivienda digna y propia, transforma la vida de la familia. El mayor volumen de créditos se ubica en rango de ingresos entre 200 y 800 dólares. Asimismo en Panamá, El Salvador, y también en Colombia la mujer tiene mayor participación como deudor principal de hipotecas, esto debido a que usualmente tiene el trabajo más estable.

Otorgamiento por Rangos de Ingresos



Otorgamiento por Género



4. Bonos Sociales

Se realizó una emisión de Bonos de Préstamos Hipotecarios por US\$112,500,000.00 en el año 2021. Dado que el Banco fomenta la adquisición de vivienda para clientes con ingresos medios- bajos y bajos, en relación a esta emisión, Sustainalytics emitió una opinión independiente certificando que el Marco de Referencia del Bono Social de los bonos hipotecarios tiene un impacto social positivo y está alineado con los cuatro componentes básicos de los Principios de los Bonos Sociales.

Sustainalytics es una agencia especializada en analizar cómo las empresas dan prioridad a la sostenibilidad en sus estrategias empresariales e incorporan factores medioambientales, sociales y de gestión (ESG), en sus procesos de tomas de decisiones. Esta emisión de bonos sociales, por el destino de los recursos, contribuyó a dos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Organización de las Naciones Unidas: Trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), Ciudades y comunidades sostenibles (ODS 11).

En Colombia en 2020 se realizó la emisión de Bonos Ordinarios Sociales de Mediano Plazo por COP\$52,000,000,000.00. Esta emisión, por el destino de los recursos, contribuyó a tres Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Organización de las Naciones Unidas: Fin de la pobreza (ODS 1), Trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), Ciudades y comunidades sostenibles (ODS 11).

Vigeo Eiris que emitió opinión de esta emisión, es una agencia especializada en analizar cómo las empresas dan prioridad a la sostenibilidad en sus estrategias empresariales e incorporan factores medioambientales, sociales y de gestión (ESG, por sus siglas en inglés), en sus procesos de tomas de decisiones, emitió una opinión independiente, certificando que el marco metodológico, de sostenibilidad y la utilización responsable de los recursos de la emisión, cumplen con estas credenciales de ESG.